

韶钢松山 (000717): 大幅计提存货跌价准备, 减轻 09 年业绩压力

钢铁行业

中性 (维持)

当前股价: 4.24 元

报告日期: 2009 年 4 月 21 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	14,961	19,108	17,580	18,459
(+/-)	19.5%	27.7%	-8.0%	5.0%
营业利润	914	-1,804	226	451
(+/-)	57.7%	-297.4%	-	99.9%
归属于母公司 的净利润	827	-1,611	192	383
(+/-)	95.1%	-294.8%	-	99.9%
每股收益 (元)	0.50	-0.97	0.11	0.23
市盈率 (倍)	8.6	-4.4	36.9	18.5

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本 / 已流通股 (万股)	166,952/112,804
流通市值 (亿元)	47.83
每股净资产 (元)	3.42
资产负债率 (%)	67%

股价表现 (最近一年)



机械装备及金属材料组

联系人: 天相钢铁组

服务热线 010-66045454

服务邮箱 zhanglei002@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 191.08 亿元, 同比增长 27.72%; 营业利润-18.04 亿元, 同比下降 297.39%; 归属母公司所有者的净利润-16.11 亿, 同比下降 294.77%。实现每股收益-0.965 元。08 年四季度每股收益为-1.46 元。08 年不分配不转增。
- 营业收入增长源自钢价上涨。主营中厚板、线棒材。公司近年未上马新项目, 产能基本维持在 500 万吨左右, 2008 年公司共产钢 407 万吨, 同比下降 7.74%; 钢材 387 万吨(其中: 板材 188 万吨、线材 106 万吨、棒材 92 万吨), 同比下降 4.59%; 全年销售钢材 395 万吨, 同比下降 1.74%, 因此营业收入的增长是钢价上涨所致。公司 2009 年度生产经营目标是产钢 490 万吨, 产钢材 460 万吨, 焦炭 175 万吨, 自发电 12.3 亿千瓦时。目标高于去年, 说明公司对后市相对乐观。
- 环境恶化导致经营性亏损。2008 年, 由于采购成本高企, 公司的营业成本增长 45.55%, 远高于营业收入的增幅, 公司的综合毛利率大幅下滑至-0.53%。回顾去年下半年, 三季度公司的综合毛利率已经大幅下降至 5.30%, 面对环境更为恶劣的四季度, 公司盈利状况进一步恶化, 四季度单季的毛利率降为-39.5%。2008 年公司期间费用率并没有太大变化, 同比仅增加 0.11 个百分点, 至 4.15%。
- 大幅计提存货跌价准备, 减轻 09 年业绩压力。公司期末计提了 8.52 亿存货跌价准备, 占期末存货余额的 32.44%, 远高于已公布年报的钢企平均水平。其中产成品、半成品和原料计提金额占计提存货跌价准备的比例分别为 18.25%、17.07%和 59.16%。此举是 08 年大幅亏损的重要原因, 但可以大大减轻公司 09 年一季度乃至全年的业绩压力, 鉴于 09 年一季度钢价和原料价格高于去年四季度的平均水平, 公司一季度的业绩可能超出预期。
- 重获高新技术企业认证, 执行15%所得税率。公司被认定为 2007 年第一批广东省高新技术企业, 从 2007 年 1 月 1 日起享受高新技术企业所得税率为 15% 的优惠政策, 有效期两年; 2008 年 12 月 29 日, 公司重新获得《高新技术企业证书》, 有效期三年, 公司可在 2008—2010 年按 15% 的税率计缴企业所得税, 但广东省地方税务局尚未出台相应的备案管理办法, 因而公司暂未向主管地方税务局申请备案, 公司 2008 年度暂执行 15% 的税率。

- **未来关注点：**1、2008年6月28日广东钢铁集团挂牌成立。由于广东钢铁集团成立目的是运作湛江临海钢铁基地，根据《钢铁产业调整和振兴规划》的要求，新建和扩建项目必须以淘汰落后为前提，由于担心产能过度释放，湛江项目仍未获正式批复，《规划》谈到要适度推进湛江项目，时间跨度可能较长，由此，公司近年产能扩张的可能性不大，更多的是进行产品结构调整和产品升级，公司未来有望受益于宝钢集团对旗下资产的整合。2、公司建筑类钢材（线、棒材）产量占比为51.3%，未来有望受益广东省内基建投资。
- **盈利预测、投资建议和风险提示。**预计公司2009年、2010年EPS分别为0.11元、0.23元，按照4月20日4.24元的收盘价计算，对应的动态市盈率为36.9倍、18.5倍，PB为1.24倍，维持对公司“中性”的评级。风险方面建议关注1、需求回暖低于预期的风险；2、钢价和原燃料价格波动的风险。

图表 韶钢松山盈利预测（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	1,251,628	1,496,125	1,910,843	1,757,976	1,845,874
增长率		19.53%	27.72%	-8.00%	5.00%
减：营业成本	1,155,071	1,319,810	1,920,942	1,652,497	1,711,126
营业税金及附加	8,204	7,914	7,642	7,031	7,382
资产减值损失	(5,439)	16,570	83,362	5,000	8,000
销售费用	2,521	4,054	4,573	4,215	4,437
管理费用	13,020	44,771	40,851	41,230	43,500
财务费用	20,289	11,609	33,885	25,452	26,358
费用合计	35,830	60,435	79,309	70,897	74,295
期间费用率	2.86%	4.04%	4.15%	4.03%	4.02%
投资净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	57,961	91,396	(180,412)	22,551	45,072
增长率		57.68%	-297.39%		99.87%
加：营业外收入	442	291	603	0	0
减：营业外支出	5	5,048	1,770	0	0
三、利润总额	58,399	86,639	(181,578)	22,551	45,072
增长率		48.36%	-309.58%		99.87%
减：所得税	16,002	3,901	(20,428)	3,383	6,761
实际税负比率	27.40%	4.50%	11.25%	15.00%	15.00%
四、净利润	42,397	82,738	(161,150)	19,168	38,311
归属于母公司的净利润	42,397	82,738	(161,150)	19,168	38,311
增长率		95.15%	-294.77%		99.87%
净利润率	3.39%	5.53%	-8.43%	1.09%	2.08%
少数股东损益	0	0	0	0	0
摊薄每股收益（元）	0.25	0.50	(0.97)	0.11	0.23

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100